

Utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja

STRUČNI ČLANAK

DOI: <https://doi.org/10.15179/pkiep.27.1.3>

Maja Bukovšak*
Andrijana Ćudina**
Nina Pavić***



Sažetak

U radu se prikazuju rezultati izabranih empirijskih istraživanja o utjecaju uvođenja eura na robnu razmjenu, inozemna izravna ulaganja i turizam te se daje kratak analitički pregled iskustava pojedinih zemalja europodručja, posebice novijih članica te turističkih zemalja. Na osnovi toga, a uzimajući u obzir visok stupanj povezanosti Hrvatske s europodručjem, ocjenjujemo da bi uvođenje eura, zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te smanjenja valutnog rizika, moglo blago pojačati hrvatsku razmjenu robe i usluga, posebice turističkih, te pogodovati privlačenju inozemnih ulaganja.

Ključne riječi: euro, robna razmjena, turizam, inozemna izravna ulaganja, Hrvatska

JEL klasifikacija: F4, F14, F15, L83

* Maja Bukovšak, Hrvatska narodna banka, e-mail: maja.bukovsak@hnb.hr.

** Andrijana Ćudina, Hrvatska narodna banka, e-mail: andrijana.cudina@hnb.hr.

*** Nina Pavić, Hrvatska narodna banka, e-mail: nina.pavic@hnb.hr.

Kao i u slučaju trgovine, prije uvođenja eura postojala su očekivanja da će euro olakšati tokove kapitala između europskih zemalja. Općenito, smatralo se da će stvaranje zajedničke europske valute znatno utjecati na financijska tržišta, institucije i ponašanje ulagača, jer niži transakcijski troškovi i uklanjanje tečajnog rizika potiču ulaganja i omogućuju bolju integraciju i razvoj financijskih tržišta (njihovo produbljivanje, veću likvidnost, širenje palete proizvoda). Nasuprot tome, postojala je mogućnost da jedinstvena valuta zbog manjeg izbora za diversifikaciju ulaganja dovede do porasta ulaganja u treće zemlje. Pritom se u razmatranju utjecaja eura na ekonomsku aktivnost znatna pozornost posvetila inozemnim izravnim ulaganjima (*foreign direct investments*, FDI) koja su usko povezana s vanjskom trgovinom.

² Empirijska literatura nije uspjela potvrditi postojanje učinka skretanja trgovine u europskom području, što se objašnjava prilagodbom trećih zemalja smanjivanjem cijena izvoznih proizvoda kako ne bi došlo do gubitka tržišnog udjela na području monetarne unije. Više o tome vidjeti npr. u Baldwin, DiNino, Fontagné, De Santis i Taglioni (2008).

Privredna kretanja i ekonomska politika | god. 27 | br. 1 (142) | 2018. 97

U ovom se radu detaljnije prikazuju rezultati izabranih empirijskih istraživanja o utjecaju uvođenja eura kao i analitički pregled dosadašnjih iskustava zemalja europodručja, posebice novijih zemalja članica te turističkih zemalja. Budući da je namjera ovog rada procijeniti kakve bi gospodarske koristi uvođenje eura moglo donijeti Hrvatskoj, prvenstveno kroz jačanje izvoznog sektora i turizma, uz njih se u radu također razmatraju i izravna vlasnička ulaganja, s obzirom na njihov pozitivan utjecaj na dugoročni potencijal gospodarskog rasta. Sve prikazane informacije, zajedno s opisom ekonomskih veza između Hrvatske i europodručja, služe kako bismo pokušali ocijeniti potencijalne koristi uvođenja eura u Hrvatskoj u području međunarodne razmjene i ulaganja.

2.1. Pregled literature o utjecaju eura na robnu razmjenu

⁴ Pregled rezultata izabranih istraživanja o učinku pridruživanja Europskoj ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU) na trgovinu prikazan je u Dodatku 1.

98 Utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja

Prvi radovi koji su procjenjivali utjecaj monetarnih unija na vanjskotrgovinsku razmjenu upućivali su na njihove vrlo visoke pozitivne učinke. Prvo istraživanje na ovu temu objavio je Rose (2000), koji je gravitacijskim modelom na uzorku panel-podataka 186 zemalja od 1970. do 1990. pokazao kako zemlje koje dijele zajedničku valutu trguju tri puta više nego zemlje koje imaju različite valute, te da kolebljivost tečaja ima mali negativan učinak na trgovinu. Nakon toga, Glick i Rose (2002) ocjenjuju malo izmijenjeni model na većem uzorku zemalja u dužem razdoblju te umanjuju prvotne procjene.

Privredna kretanja i ekonomska politika | god. 27 | br. 1 (142) | 2018. 99

Rani radovi o specifičnom utjecaju uvođenja eura, provedeni samo na uzorku europskih zemalja, upućivali su na relativno velik pozitivan učinak na vanjskotrgovinsku razmjenu. Tako su u razdoblju prije ili neposredno nakon puštanja eura u optjecaj Baldwin, Skudelny i Taglioni (2005) promatrali vezu između trgovine i kolebljivosti tečaja, pri čemu su došli do zaključka da je ta veza konveksna, odnosno granično povećanje trgovine postaje izrazito veliko kako se kolebljivost tečaja približava nuli te da bi učinak uvođenja eura na povećanje trgovine unutar europodručja mogao biti malo veći ako se procjenjuje na agregatnoj razini u odnosu na razinu sektora. Osim toga, uvođenje eura ne bi trebalo proizvesti učinak skretanja trgovine od trećih zemalja, već štoviše, trgovina sa zemljama izvan europodručja mogla bi se povećati, jer bi jačanje trgovine među zemljama europodručja, zbog uvozne ovisnosti izvoza, moglo dovesti do rasta uvoza iz trećih zemalja. Kao i navedena istraživanja, i ostali rani radovi suočavaju se s problemom kratkoće vremenske serije (samo nekoliko godina od uvođenja eura), pa njihove zaključke treba uzeti s oprezom.

⁷ Učinak pristupanja EU-u na trgovinu za starije zemlje članice procjenjuju na 70 posto, a za novije 300 posto. Učinak uvođenja eura na trgovinu iznosi 40 posto za starije zemlje članice, dok se za novije još ne može donijeti zaključak zbog relativne kratkoće vremenske serije. Visinu procijenjenih parametara treba uzeti s oprezom jer se korišteni model i metoda procjene, po uzoru na Glick i Rose (2016), kritiziraju u radovima drugih autora iz 2017.

U nekim od radova autori su zaključili kako efekti uvođenja eura na vanjskotrgovinsku razmjenu ovise i o ekonomskim obilježjima zemlje koja pristupa europodručju, poput otvorenosti ili veličine. Primjerice, Badinger i Breuss (2009) ispituju ovisi li intenzitet efekta o veličini zemlje, pod pretpostavkom iz teoretskog modela preuzetog iz Casella (1996) da manje zemlje dobivaju više od pristupa zajedničkom tržištu u odnosu na velike zemlje, pri čemu njihov bonus ovisi o razlici u veličini zemalja. Analiza na agregatnoj i sektorskoj razini potvrđuje da su prosječno male zemlje poboljšale svoje izvozne rezultate uvođenjem eura (relativno prema velikim zemljama) za 3–9 posto. Zatim, Aristotelous (2006) zaključuje kako učinak EMU-a nije jednak za sve zemlje⁸, a izvor nejednakosti mogao bi biti stupanj trgovinske otvorenosti zemlje, pri čemu otvorenije zemlje (poput Njemačke) imaju veće koristi od smanjenja transakcijskih troškova i neizvjesnosti oko kretanja tečaja te veće cjenovne transparentnosti. Slične zaključke o nejednakom učinku među zemljama pronalaze i Camarero, Gómez i Tamarit (2013)⁹.

S protekom godina i razvojem literature znatno se ublažavaju procijenjeni pozitivni učinci uvođenja eura na trgovinu. Osim kratkoće vremenskih opažanja, u kasnijim se radovima kritizirala i činjenica da ranija istraživanja nisu promatrala učinke uvođenja eura izolirano od drugih integracijskih procesa, primarno trgovinskih, što je vrlo relevantno kod europskih zemalja. Kako bi odgovorili na ova pitanja, Bun i Klaassen (2007) proširuju izvorni model preuzet iz Glick i Rose (2002) uvođenjem vremenske trend-varijable koja opisuje općenito jačanje trgovinske razmjene, čime se učinak uvođenja eura na trgovinu smanjuje na samo tri posto. Slično tome, De Nardis, De Santis i Vicarelli (2008) na uzorku zemalja EU-a i OECD-a pronalaze kratkoročan pozitivan efekt uvođenja eura od četiri posto na trgovinu unutar europodručja i ocjenjuju da bi dugoročni efekt od uvođenja eura mogao biti malo veći jer je potrebno duže vremena kako bi se

⁸ Aristotelous (2006) pronalazi pozitivan i statistički značajan efekt za Belgiju (uključujući Luksemburg), Finsku, Njemačku, Irsku, Nizozemsku, Portugal i Španjolsku, zatim negativan i statistički značajan efekt za Austriju, Francusku i Grčku, dok je za Italiju efekt pozitivan, ali ne i statistički značajan.

⁹ Camarero i sur. (2013) pronalaze da su Belgija, Luksemburg, Francuska i Italija najviše profitirale od uvođenja eura, dok se izvoz zemalja europodručja u treće zemlje nije bitno promijenio (tj. nema učinka skretanja trgovine).

Najnoviji radovi, pak, nude zaključak da uvođenje eura nema utjecaja na trgovinu. Tako Santos Silva i Tenreyro (2010) ne pronalaze dokaz da je stvaranje eura utjecalo na trgovinu prvih 12 zemalja koje su ga uvele, kontrolirajući za činjenicu da su te zemlje intenzivno trgovale i prije njegova uvođenja¹⁰. Nadalje, Larch, Wanner, Yotov i Zylkin (2017) nastavljaju se na rad Glicka i Rosea (2016) primjenjujući unaprijeđenu metodu ocjene¹¹ na velikom skupu podataka, koji uključuje 200 zemalja i 65 godina. Dobiveni rezultati također opovrgavaju zaključke prezentirane u Glick i Rose (2016) o znatnom utjecaju eura na trgovinu, pa iako potvrđuju da u ostalim valutnim unijama (osim EMU-a) korištenje zajedničke valute snažno povećava trgovinu¹², procjenjuju da je učinak eura gotovo nepostojeći te da nije statistički značajan. Zatim, Campbell i Chentsov (2017) služe se podacima iz Glick i Rose (2016) te provode različite provjere robusnosti rezultata¹³ uz primjenu dodatnih kontrolnih varijabli, pri čemu nalaze da

¹³ *Primjerice, testiranje rezultata na svakom pojedinom valutnom području te pronalaženje istovjetne kontrolne skupine zemalja s testom prije i nakon ulaska/izlaska u/iz valutnog područja.*

2.2. Pregled literature o utjecaju eura na inozemna izravna ulaganja

103

Pri empirijskoj procjeni učinaka eura na FDI najčešće su se, kao i kod trgovine, koristili gravitacijski modeli. Njihove su prve procjene upućivale na pozitivan, iako manji, učinak nego u slučaju trgovine. Schiavo (2007) na uzorku zemalja OECD-a u razdoblju 1980. – 2001. potvrđuje da pripadanje valutnoj uniji ima pozitivan utjecaj na FDI, što se u slučaju europodručja ne odnosi samo na zemlje članice nego i na ulaganja između članica i trećih zemalja. Autor procjenjuje da utjecaj nadilazi puku eliminaciju tečajnog rizika, do čijeg zamjetnog smanjenja dolazi i prije ulaska u valutnu uniju, te odražava i uklanjanje transakcijskih i informacijskih prepreka koje utječu na investicijske odluke. Petroulas (2007) ocjenjuje da je u razdoblju 1992. – 2001. uvođenje eura povećalo tokove izravnih ulaganja između zemalja europodručja malo znatnije nego iz tih zemalja u zemlje izvan europodručja. Nadalje, de Sousa i Lochard (2006) nalaze da je euro imao pozitivan utjecaj na FDI između zemalja europodručja, i da je taj učinak snažniji za zemlje periferije poput Grčke i Italije. U kasnijem radu (2011) potvrđuju da je razina FDI-ja između zemalja europodručja porasla nakon uvođenja eura, ali i da su te zemlje još više investirale u zemlje koje nisu članice europodručja (istraživanje ne promatra priljev ulaganja iz ostatka svijeta u zemlje EMU-a). Coeurdacier, De Santis i Aviat (2009) zaključuju da je stvaranje EMU-a u djelatnosti industrije snažno pozitivno utjecalo na vrijednosti transakcija unutarsektorskih spajanja i preuzimanja između zemalja europodručja, a malo manje na ulaganja iz ostatka svijeta u

europodručje¹⁷. U sveobuhvatnoj studiji, Baldwin i sur. (2008) referiraju se na većinu ovih istraživanja i zaključuju da je uvođenje eura potaknulo ulaganja u europodručje iz zemalja koje se nalaze izvan njega, ali još i snažnije između zemalja europodručja, što se većinom odnosi na industrijski sektor, ali i da veličina samog učinka nije jednoznačno utvrđena.

Nasuprot tome, pojedini radovi odbacuju ocjene o znatnom učinku eura na FDI. Pritom navode samo da postoji veza između članstva u EU-u i FDI-ja¹⁸ te da je do jačanja financijske integracije unutar europodručja došlo ponajprije zbog dužničkih, a ne vlasničkih tokova kapitala. Nestabilna veza uvođenja eura i FDI-ja mogla bi se objasniti različitim uzorcima na kojima se provode istraživanja¹⁹, što može upućivati na to da je učinak uvođenja eura bio prisutan najviše u prvim godinama nakon stvaranja zajedničke valute i u starim državama članicama, ili pak da ovisi o specifičnostima priključivanja novih država članica²⁰ u 2004. Dinga i Dingová (2011) na uzorku 35 zemalja OECD-a u razdoblju 1997. – 2008. utvrđuju da euro nema signifikantan učinak na FDI²¹. Osim toga, nalaze da članstvo u EU-u jača priljeve izravnih ulaganja mnogo snažnije nego euro, a potvrđuju i da na FDI nepovoljno djeluje dugoročna kolebljivost tečaja. Darvas, Hüttl, Merler, de Sousa i Walsh (2013) također ocjenjuju da članstvo u europodručju nema signifikantan utjecaj na vlasničke tokove kapitala (FDI), pri čemu smjer veze (predznak) nije robustan pri promjeni specifikacije, te da postoji pozitivna veza između tokova FDI-ja i članstva u EU-u. Nadalje, zaključuju da uvođenje eura samo pojačava dužničke tokove kapitala. Lane (2013) potvrđuje da je euro imao snažniji utjecaj na dužničke tokove kapitala u

¹⁷ Nasuprot tome, sličan učinak nije potvrđen u sektoru usluga, što objašnjavaju postojećim preprekama trgovini i ulasku na pojedina tržišta usluga, koji su onemogućili iskorištavanje prednosti zajedničke valute.

¹⁸ Slično kao i kod robne razmjene, već sama činjenica da je integracija u EU snažno privukla FDI u tranzicijske zemlje, što između ostalih potvrđuje i Derado (2013), može otežati ocjenu učinka uvođenja eura na izravna ulaganja.

¹⁹ Novija istraživanja promatraju duže razdoblje (uzorak do 2008. ili čak i duži) i veći broj zemalja.

²⁰ Kod njihova pristupanja EU-u vladalo je uvjerenje da će vrlo brzo uvesti euro, što je moglo dati poticaj ulaganjima i prije formalnog uvođenja eura.

²¹ Pozitivan i statistički signifikantan učinak potvrđen je samo u ocjeni na manjem poduzorku zemalja EU-a. Pritom radovi koji ocjenjuju učinak eura na trgovinu također češće uzimaju uzorke velikog broja zemalja kao u osnovnoj ocjeni kod Dinga i Dingová (2011), dok se ocjena na poduzorku izvodi samo kao test robusnosti.

odnosu na vlasničke²², što obrazlaže činjenicom da je tečajni rizik mnogo manje bitan čimbenik u procjenjivanju vrijednosti vlasničkih naspram dužničkih ulaganja, pa stoga njegovo uklanjanje nakon uvođenja eura ima mnogo slabiji učinak na kretanje vlasničkog naspram dužničkog kapitala.

2.3. Pregled literature o utjecaju eura na turizam

Mnogo su manju pozornost ekonomska istraživanja posvetila pitanju utjecaja uvođenja eura na turistički promet. Relativno skroman obujam radova objašnjava činjenica da je turizam samo manjem broju europskih zemalja važna gospodarska djelatnost, a čini i mnogo manji dio ukupne međunarodne razmjene nego razmjena robe. Osim toga, kako su najveće europske turističke zemlje euro uvodile istodobno, nije postojala bojazan da bi eventualni porast turističkih cijena u nekoj od članica mogao narušiti njezinu konkurentnost u odnosu na druge destinacije. Dostupna empirijska istraživanja uglavnom potvrđuju pozitivne implikacije uvođenja zajedničke valute na turističku potrošnju unutar monetarnih unija. Ipak, jačina te veze može se znatno razlikovati ovisno o obuhvatu zemalja, razdoblju koje je pokriveno te korištenoj metodi (kao i kod trgovinske razmjene, najčešće se rabe gravitacijski modeli), a samu procjenu otežava i globalizacija turističkog tržišta.

Prve ocjene utjecaja eura na turistički promet mnogo su manje od istovjetnih procjena za robnu razmjenu. Gil-Pareja, Llorca-Vivero i Martínez-Serrano (2007), koristeći se gravitacijskim modelom na uzorku od 20 zemalja OECD-a, pokazuju da je uvođenje eura pojačalo turističke tokove u europodručju za 6,5 posto. Takav relativno mali učinak može se objasniti kratkoćom razdoblja od uvođenja eura i činjenicom da najsnažniji učinak nastaje tek nakon početka cirkulacije gotovog novca (2002.), a ne uvođenjem eura kao obračunske valute (1999.).²³ Nadalje, autori konstatiraju da je pozitivan učinak široko rasprostranjen među članicama europodručja

²² U ranijim pregledima literature Lane (2008) je, pak, navodio da su tokovi vlasničkog kapitala bili pod pozitivnim utjecajem stvaranja eura.

²³ Točnije, učinak eura u godini početka cirkulacije povećava se na 14 posto, dok u razdoblju prije toga iznosi 3,5 posto.

te se pozitivna veza između turističkog prometa i uvođenja eura potvrđuje kod 9 od 11 prvih članica EMU-a.

Iako posljednje dostupno istraživanje Santana-Gallego, Ledesma-Rodríguez i Pérez-Rodríguez (2016) upućuje na malo veće učinke uvođenja eura na turizam u pojedinim zemljama europodručja²⁴, valja naglasiti da se autori pritom koriste metodologijom sličnom onoj u starijim radovima o utjecaju eura na robnu razmjenu, koji su ocijenili mnogo snažnije učinke od novijih istraživanja²⁵. Također nalaze da dobitci od uvođenja eura nisu ravnomjerno raspoređeni među zemljama, pri čemu je veći pozitivan učinak kod prvih 11 članica. Zanimljivo, kod Grčke, jedne od najvažnijih turističkih destinacija, nije potvrđena veza između uvođenja eura i turističkih tokova. Glede vremenskog utjecaja, najveći je učinak koncentriran u ranoj fazi uvođenja, i to najviše u 2002., kada je euro počeo cirkulirati, a nakon toga stalno opada.

Na pojedinačnim primjerima Slovenije i Grčke istraživanja su pokazala da prevladavaju pozitivni učinci uvođenja eura. Tako su Nemec Rudež i Bojnc (2008), neposredno nakon pristupanja Slovenije EMU-u, proveli terensko ispitivanje stranih turista o njihovoj percepciji utjecaja uvođenja eura na različite aspekte turističke potrošnje, koje može biti relevantno i za Hrvatsku s obzirom na sličnu strukturu posjetitelja (u uzorku prevladavaju Talijani i Austrijanci). Najsnažnije pozitivne učinke ispitanici su povezali s boljom i lakšom usporedivošću s drugim turističkim destinacijama u europodručju, a zatim i sa smanjenim putnim i operativnim troškovima, dok uvođenje eura nije utjecalo na njihovu percepciju privlačnosti Slovenije kao turističke destinacije. Međutim, isti su ispitanici osjetili i porast cijena turističkih proizvoda. Premda je porast turističkih cijena nakon uvođenja eura zabilježen i u Grčkoj, Thompson i Thompson (2010) u empirijskom radu pokazuju da porast cijena nije naškodio prihodima od turizma, jer je potražnja za grčkim turističkim proizvodima cjenovno neelastična.

²⁴ *Nalaze da je pozitivan utjecaj eura na turističku potrošnju unutar europodručja u razdoblju od uvođenja eura do 2012. bio u rasponu od 44 posto i 126 posto te da dobitci od uvođenja eura nisu ravnomjerno raspoređeni među zemljama.*

²⁵ Santana-Gallego i sur. (2016) se referiraju na rane empirijske radove (Baier i Bergstrand, 2007; Flam i Nordstrom, 2007; Berger i Nitsch, 2005; Micco, Stein i Ordoñez, 2003).

S druge strane, negativan utjecaj uvođenja eura potvrđen je na primjeru relativno jeftinijih turističkih destinacija koje su i cjenovno osjetljivije. Tako je Kanada (2003) proveo istraživanje na primjeru španjolskog otoka Tenerife te zaključio da je negativan učinak porasta cijena prevagnuo nad pozitivnim učincima smanjenih transakcijskih troškova i povećane transparentnosti. To je naškodilo konkurentnosti otoka Tenerife, koji se percipira kao jeftinija destinacija (u odnosu na druga španjolska odredišta) i kao takva je osjetljivija na promjene cijena. Ovi su zaključci na tragu istraživanja koja upućuju na činjenicu da je najizrazitiji porast cijena nakon uvođenja eura zabilježen upravo u uslužnom sektoru, i to u skupini proizvoda koji su izravno povezani s turizmom (ugostiteljske i sportsko-rekreacijske usluge te hrana i piće)²⁶.

Istraživanja usmjerena na ocjenu utjecaja različitih tečajnih režima na turističke prihode uglavnom potvrđuju prednosti stabilnih tečajnih režima, pogotovo monetarnih unija. Webber (2001) utvrđuje da je kolebljivost tečaja važna negativna odrednica turističke potražnje, odnosno da turisti neskloni riziku mogu odlučiti otkazati, odgoditi ili čak promijeniti svoj izbor turističke destinacije u slučajevima prevelike kolebljivosti tečaja. Santana-Gallego, Ledesma-Rodríguez i Pérez-Rodríguez (2010) također zaključuju da je veza između tečajnog režima i prihoda od turizma pozitivnija što je tečajni režim manje fleksibilan, a najveća je kod monetarnih unija, oko 12 posto. De Vita (2014) donosi iste zaključke, a u slučaju eura taj je pozitivni učinak još i veći.

3. Trgovinski tokovi u izabranim članicama europodručja nakon uvođenja eura

3.1. Robna razmjena

Europska ekonomska i monetarna unija nastala je u vrijeme intenziviranja vanjskotrgovinskih tokova, i među tadašnjim članicama europodručja²⁷,

²⁶ Više o utjecaju konverzije nacionalnih valuta u euro na razinu potrošačkih cijena vidjeti u Pufnik (2017).

²⁷ Više o obilježjima i kretanju trgovine zemalja europodručja u desetljeću nakon uvođenja eura vidjeti u ESB (2013).



Privredna kretanja i ekonomska politika | god. 27 | br. 1 (142) | 2018. 109

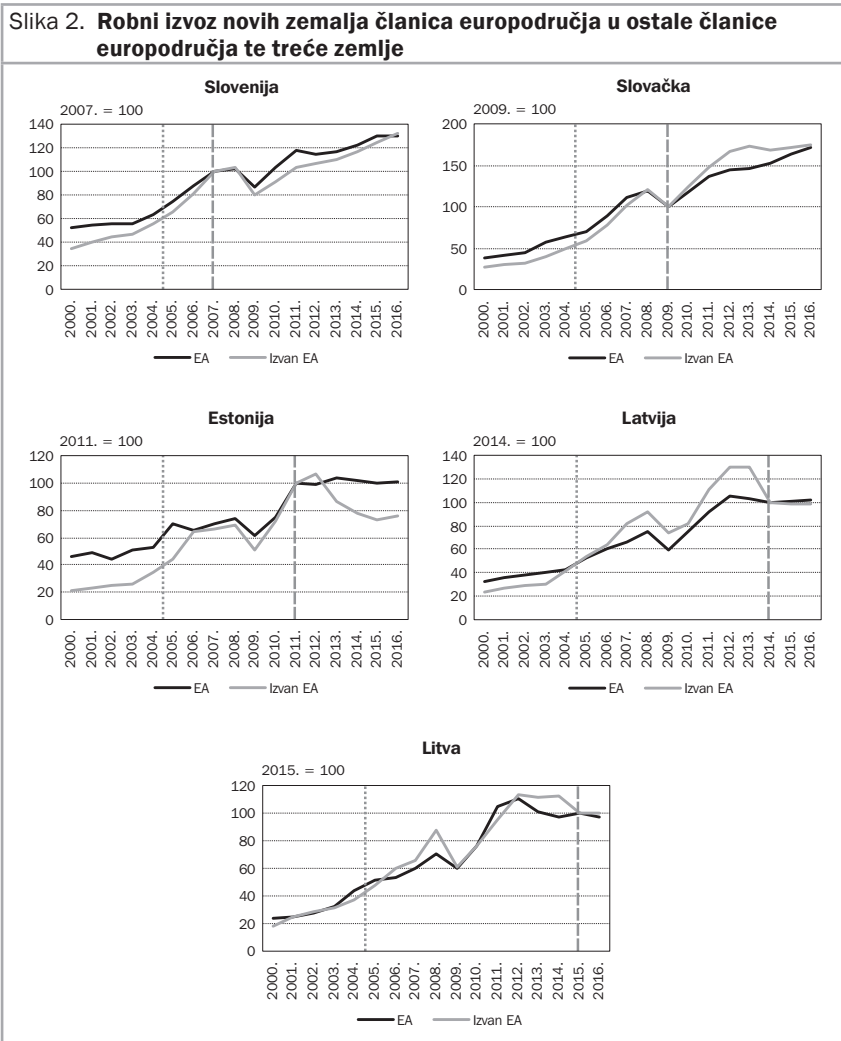
The chart displays the percentage of GDP-a for four categories from 1999 to 2016. The y-axis represents the percentage, ranging from 0 to 35. The x-axis lists the years. The legend indicates four categories: EA (black bars), Izvan EA-a, unutar EU-a (dark gray bars), and Izvan EU-a (light gray bars).

Year	EA	Izvan EA-a, unutar EU-a	Izvan EU-a
1999.	26.5	10.0	19.5
2000.	29.5	10.0	19.5
2001.	29.0	10.0	19.0
2002.	28.0	10.0	18.0
2003.	28.0	9.5	17.5
2004.	29.0	10.0	18.5
2005.	30.0	10.0	20.0
2006.	31.0	10.5	21.5
2007.	32.0	11.0	22.0
2008.	32.0	10.5	23.0
2009.	28.0	9.0	19.5
2010.	31.0	10.0	23.5
2011.	33.5	11.0	25.5
2012.	33.0	11.0	27.0
2013.	32.5	11.0	26.5
2014.	32.5	11.5	25.5
2015.	32.5	12.0	26.0
2016.	32.5	12.0	25.0

Izvor: Eurostat.

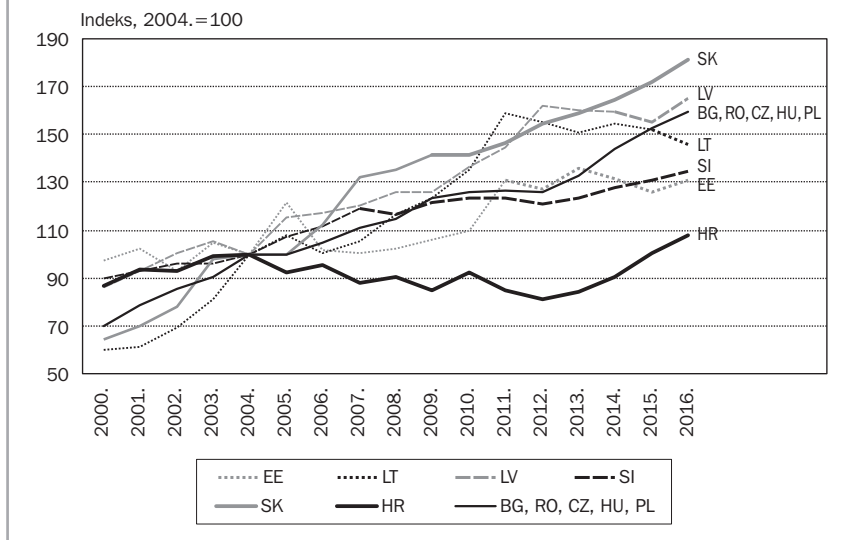
²⁸ Radovi koji su istraživali utjecaj ulaska Hrvatske u Europsku uniju na hrvatski robni izvoz prije pristupanja EU-u ukazivali su na ponešto drugačije zaključke. Tako Družić, Anić i Sekur (2011) primjenom gravitacijskog modela trgovine otkrivaju kako Hrvatska nije trgovala sa zemljama EU-a više nego s drugim zemljama iste udaljenosti i veličine tržišta, što upućuje na to da proces trgovinske liberalizacije na putu prema EU-u u tom razdoblju nije pojačao trgovinu s promatranim zemljama. Nadalje, Šošić i Vujić (2005) koristili su se gravitacijskim modelom za utvrđivanje spremnosti Hrvatske za članstvo u EU-u te su ukazali na dominaciju regionalne trgovine, zahvaljujući naslijeđenim trgovinskim odnosima, a usprkos rastućoj trgovinskoj liberalizaciji s tadašnjim članicama EU-a.

Ta činjenica dodatno zamagljuje moguću ocjenu utjecaja prihvatanja zajedničke valute na trgovinu.



Napomena: Podaci su prikazani u obliku indeksa, pri čemu je bazna godina ujedno i godina uvođenja eura za svaku pojedinu zemlju. Obuhvat indeksa mijenja se tijekom promatranog razdoblja u skladu s pristupanjem zemalja europodručju (svaka se nova članica pri izračunu stope rasta u godini svoga ulaska u europodručje uključuje u obuhvat europodručja i u prethodnoj godini). Godina pristupanja EU-u prikazana je okomitom točkastom linijom, a godina uvođenja eura okomitom isprekidanom linijom.
 Izvor: Eurostat.

Slika 3. Tržišni udio pet novih zemalja članica europskog tržišta na tržištu starih zemalja europskog tržišta



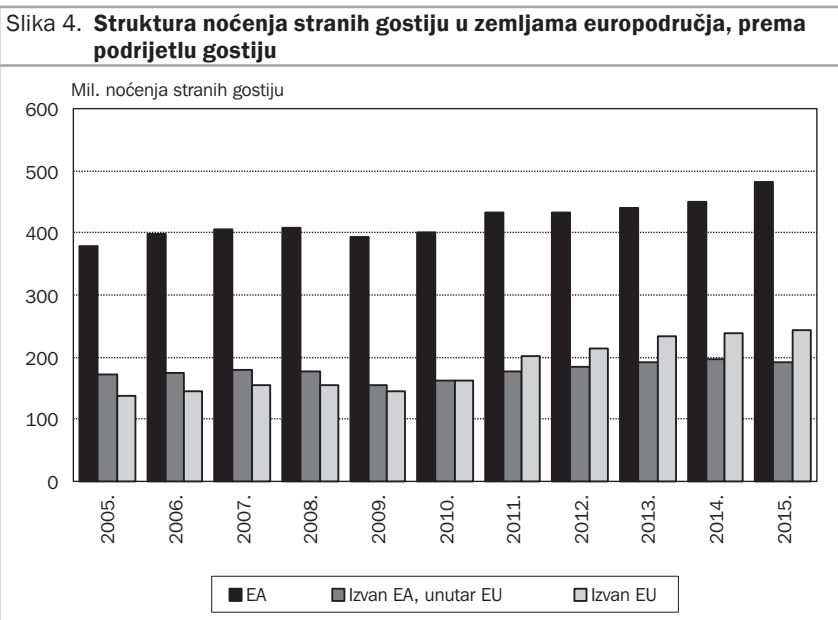
Napomena: Tržišni udio izračunat je kao omjer izvoza svake zemlje u stare članice europskog tržišta i ukupnog uvoza starih članica europskog tržišta. Stare zemlje članice europskog tržišta obuhvaćaju Austriju, Belgiju, Finsku, Francusku, Grčku, Irsku, Italiju, Luksemburg, Nizozemsku, Njemačku, Portugal i Španjolsku.

Izvor: Eurostat.

3.2. Turizam

Slično kao i kod robne razmjene, i u razmjeni usluga, a posebice u turizmu, postoji vrlo visok stupanj integracije europskih zemalja, što potvrđuje struktura njihovih turističkih noćenja. Tako oko polovine turističkih noćenja u zemljama europskog tržišta ostvaruju gosti iz drugih članica EMU-a, dok gosti iz drugih članica EU-a koje nisu članice europskog tržišta čine oko 25 posto ukupnih noćenja stranih gostiju, a sličan se udio odnosi i na goste iz ostatka svijeta (slika 4). Kod svih kategorija gostiju bilježi se kontinuirani rast turističkih noćenja u europskom tržištu, tek nakratko prekinut tijekom globalne financijske krize. Ipak, trend rasta najintenzivniji je kod gostiju iz ostatka svijeta, koji onda posljedično jedini bilježe rast udjela u ukupnom broju noćenja ostvarenih u europskom tržištu (s 20 u 2005. na 26 posto u 2015.).

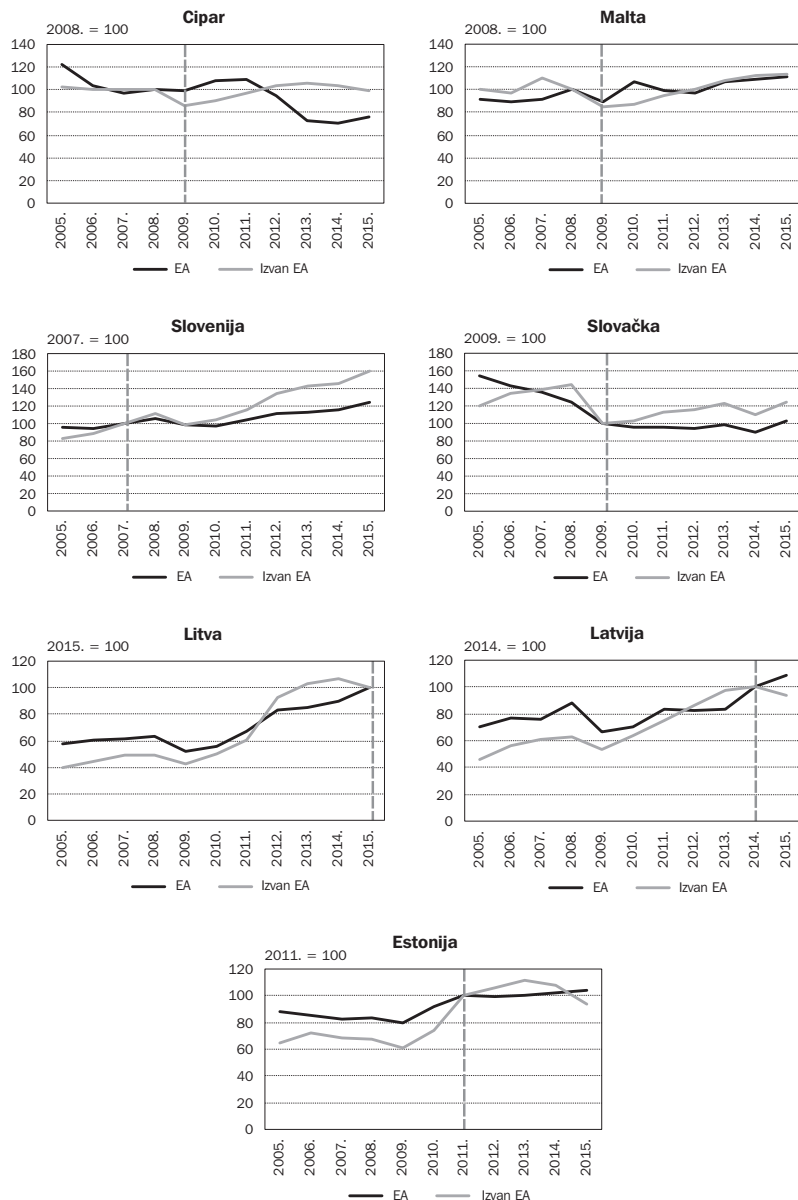
Promatraju li se, međutim, turistička noćenja u kontekstu uvođenja eura, očekivani učinak zajedničke valute nije uočljiv u slučaju novijih članica europodručja, ni kod promjene trenda rasta noćenja gostiju iz europodručja, ni kod povećanja njihova udjela u odnosu na ostale zemlje izvan europodručja (slika 5). Čak, štoviše, izrazitije promjene trenda u posljednjem desetljeću događaju se uglavnom kod gostiju iz zemalja izvan europodručja, što je i potvrđeno u radu Santana-Gallego i sur. (2016), a znatno manje u turističkom prometu unutar samog EMU-a. Tako je na europskom turističkom tržištu općenito porasla prisutnost gostiju iz brzorastućih tržišta u nastajanju, primjerice Rusije te zemalja Dalekog istoka poput Kine i Južne Koreje, a snažno raste i turistička potražnja iz nekih članica EU-a koje nisu dio europodručja, primjerice Poljske.



Napomena: EA predstavlja današnje članice europodručja, pri čemu su zbog nedostatka podataka isključene Nizozemska, Irska, Malta i Cipar koje ostvaruju oko 7 posto ukupnih noćenja europodručja. Kategoriju Izvan EA, unutar EU čine preostale današnje članice EU-a, a kategoriju Izvan EU čine sve ostale zemlje. Obuhvat pojedinih kategorija ne mijenja se kroz vrijeme.

Izvor: Eurostat.

Slika 5. Noćenja stranih gostiju u novim članicama europodručja, prema podrijetlu gostiju



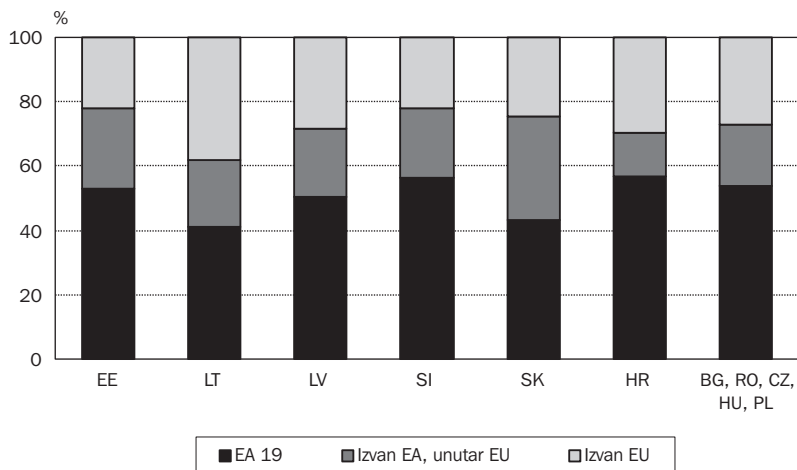
Napomena: EA europodručje podrazumijeva današnjih 19 država članica. Godina uvođenja eura prikazana je okomitom isprekidanom linijom.

Izvor: Eurostat.

4. Hrvatska i europodručje – kolika je povezanost?

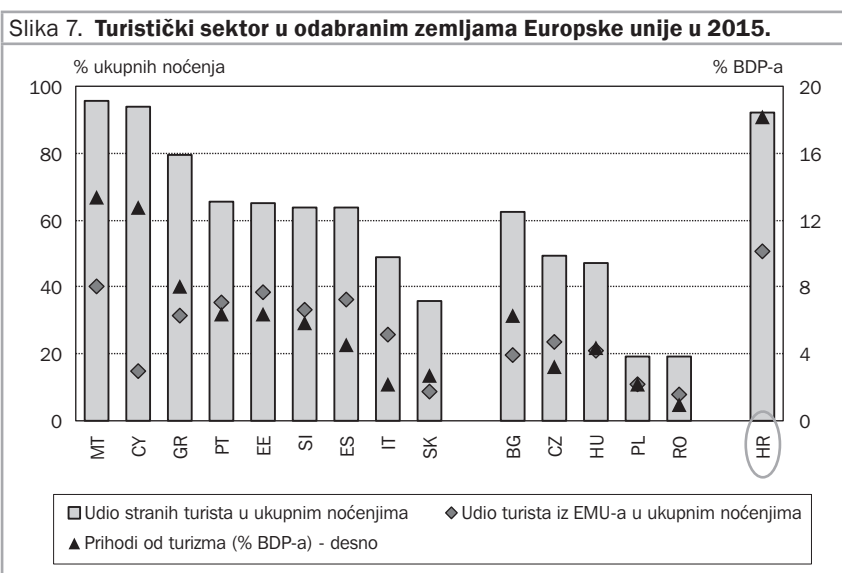
Moguće koristi od uvođenja eura naglašava visoka zastupljenost zemalja članica europodručja u hrvatskoj razmjeni robe i usluga. Pritom se od ukupne trgovine robom i uslugama više od polovine odvija sa zemljama europodručja, što je čak i više nego u usporedivim novim zemljama

članicama (slika 6). U robnoj razmjeni Hrvatske ovaj je pokazatelj malo viši nego u razmjeni usluga, pri čemu je važnost europodručja izraženija na strani robnog uvoza nego izvoza. S druge strane, iako je u geografskoj strukturi izvoza usluga također dominantan udio europodručja, uvoz iz europodručja čini samo malo iznad trećine ukupnog uvoza usluga (koncentracija uvoza usluga mnogo je manja jer potječe iz većeg broja zemalja). Pritom valja napomenuti da, u apsolutnom iznosu, vrijednost izvoza usluga u europodručje čak blago nadmašuje vrijednost robnog izvoza, dok na strani uvoza iz europodručja dominira roba, a uvoz usluga je deset puta slabiji. Struktura izvoza usluga ponajviše odražava prihode od usluga putovanja, pri čemu posjetitelji iz zemalja koje se koriste eurom u Hrvatskoj ostvaruju gotovo 70 posto ukupnih prihoda od turizma i više od 60 posto ukupnih noćenja i dolazaka stranih gostiju, u čemu ponajviše sudjeluju gosti iz Njemačke, Italije, Austrije i Slovenije.



Važnost uvođenja eura za turističku djelatnost u Hrvatskoj proizlazi i iz činjenice da turističkim tržištem u EU-u dominiraju zemlje koje se služe

eurom. Naime, više od polovine ukupnih noćenja ostvarenih u Europskoj uniji ostvaruju turisti iz zemalja europodručja, pri čemu su najveća emitivna tržišta Njemačka, Francuska i Nizozemska. Istodobno, većina najvažnijih europskih destinacijskih tržišta, mjereno brojem ostvarenih turističkih noćenja, poput Italije, Španjolske i Grčke, ili pak tržišta koja ostvaruju relativno velike prihode od turizma, primjerice Malta, Cipar i Grčka, također su članice europodručja²⁹. Hrvatska je u tom smislu iznimka među europskim turističkim zemljama, jer ostvaruje relativno velike prihode od turizma od čak 18 posto BDP-a, a od toga se dvije trećine odnose upravo na turiste iz europodručja (slika 7).

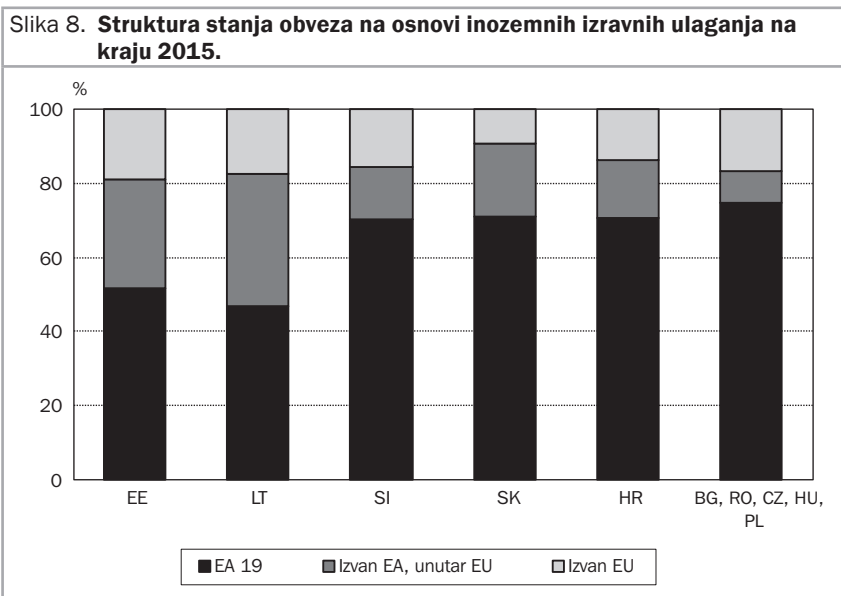


Izvor: Eurostat.

Uske veze Hrvatske s europodručjem prisutne su i u financijskim odnosima, jer su kod inozemnih ulaganja također najzastupljenija ona iz zemalja europodručja. Prema dostupnim podacima o strukturi vlasničkih ulaganja, od ukupnog stanja izravnih ulaganja u Hrvatsku u 2015. više od dvije trećine odnosilo se na ulaganja iz zemalja europodručja, slično kao i u Sloveniji i Slovačkoj (slika 8). I u strukturi ulaganja hrvatskih

²⁹ Ovdje valja spomenuti i Crnu Goru koja se također služi eurom kao sredstvom plaćanja.

rezidenata u inozemstvo također su jako zastupljena ulaganja u države europodručja, iako je njihova važnost i u apsolutnom i relativnom iznosu mnogo skromnija.



Izvor: Eurostat.

5. Zaključak: donosi li uvođenje eura koristi za međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja u Hrvatskoj?

Na kraju, iz svega prikazanog može se zaključiti da bi učinak uvođenja eura na hrvatsku međunarodnu razmjenu i ulaganja mogao biti pozitivan. Pritom bi se razmjena robe mogla blago povećati zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te uklanjanja valutnog rizika, što bi moglo povećati cjenovnu konkurentnost hrvatskih poduzeća. Malo vidljiviji učinak uvođenja eura mogao bi se reflektirati na turističku djelatnost zbog veličine turističkog sektora i zamjetnog obujma gotovinskih transakcija, koji dodatno pojačavaju spomenute učinke. U odnosu na investicije, očekivani pozitivni utjecaj na inozemna izravna ulaganja je, kao i kod

trgovine, trebao nastupiti još u vrijeme priprema i ulaska u EU, no to se nije ostvarilo zbog slabe domaće investicijske klime, ali i suzdržanosti međunarodnih ulagača. Međutim, uvođenjem eura i posljedičnim smanjenjem rizika za makroekonomsku stabilnost, dio tog neostvarenog investicijskog potencijala ipak bi se mogao nadoknaditi.

Uvođenje eura u Hrvatskoj moglo bi povećati robnu razmjenu, ali relativno slabije nego ulazak u Europsku uniju. Takva su očekivanja zasnovana na rezultatima empirijskih istraživanja za europodručje koji su vrlo raznoliki, a posljednja istraživanja pokazuju da, ako su pozitivni učinci uvođenja eura na trgovinu i potvrđeni, oni su vrlo mali i znatno slabiji od učinka ulaska u EU. Naime, znatno jačanje robnog izvoza u novim članicama europodručja već je započelo s pristupanjem Europskoj uniji, što je vidljivo i u slučaju Hrvatske, a dodatna otežavajuća okolnost za procjenu učinaka uvođenja eura kod novijih članica jest činjenica da su one relativno kratko u monetarnoj uniji, pri čemu je većina uvodila euro u vrijeme ili neposredno nakon financijske krize i snažnog pada svjetske trgovine. Osim toga, moguće je da se učinci uvođenja eura razlikuju za svaku članicu europodručja ovisno o ekonomskim obilježjima države, kao što su veličina ili stupanj trgovinske otvorenosti. No bez obzira na sva ograničenja, promatrano iz makroekonomske perspektive, uvođenje eura trebalo bi povećati transparentnost i stabilnost cjelokupnog gospodarskog okruženja, što bi moglo imati pozitivne učinke na jačanje konkurencije u izvoznom sektoru i rast trgovinske razmjene.

U pogledu utjecaja uvođenja eura na inozemna ulaganja u Hrvatsku, zajednička bi valuta mogla ohrabriti ulagače smanjivanjem tečajnih neizvjesnosti i ostalih neformalnih prepreka ulaganjima. U empirijskoj se literaturi može pronaći potvrda da korištenje eura pozitivno utječe na tokove izravnih ulaganja, zasnovana većinom na iskustvu starih zemalja članica koje su prve počele koristiti euro. No, kao i u slučaju trgovine, postoje velike razlike u veličini i važnosti procijenjenog učinka. Nadalje, kao važna odrednica priljeva inozemnih izravnih ulaganja potvrđuje se uklanjanje tečajnog rizika, kao i pripadanje EU-u. Osim navedenog, valja podsjetiti da su inozemna izravna ulaganja određena i nizom drugih činitelja, npr.

uvjetima na svjetskim financijskim tržištima te u domaćem gospodarstvu, poput poreznog opterećenja, cijene rada, kvalitete radne snage. Pritom bi uvođenje eura smanjenjem valutnih rizika moglo poboljšati poslovnu klimu, pa tako i potaknuti inozemna ulaganja.

Što se turizma tiče, iako su učinci uvođenja eura analizirani i potvrđeni tek u malobrojnim istraživanjima, izvjesno je da bi oni u Hrvatskoj mogli biti pozitivni s obzirom na specifičnosti hrvatskog turizma. Naime, uzme li se u obzir činjenica da je većina hrvatskih turističkih konkurenata, kao i većina posjetitelja, već u europodručju, tim je veća potencijalna korist od uvođenja eura. Neosporne su, naime, koristi od eliminiranja troškova konverzije, povećanja transparentnosti i lakše usporedivosti cijena, što sve dovodi do rasta konkurentnosti turističkog sektora.

Međutim, postoje i manji rizici negativnih učinaka uvođenja eura, ponajprije povezani s mogućim porastom cijena usluga nakon uvođenja eura. Taj bi rast, prema iskustvima drugih zemalja, mogao biti malo izraženiji u turističkom sektoru, što bi moglo nepovoljno djelovati na cjenovnu konkurentnost, posebice kod turističkih odredišta čija se strategija poslovanja zasniva na relativno niskim cijenama. No, takva bi kretanja moglo ublažiti jačanje necjenovne konkurentnosti (*branding*, kvaliteta proizvoda i usluga, kvaliteta poslovnog okružja).

Dodatak 1. Pregled rezultata izabranih istraživanja o učinku pridruživanja EMU-u na trgovinu

Istraživanja temeljena na ekonomskoj i monetarnoj uniji EU-a:			
Autor(i):	Podaci:	Procijenjeni učinak na trgovinu nakon uvođenja eura:	
		U europskom području:	Izvan europskog područja:
Baldwin i sur. (2005)	1991. – 2002.	70 – 112%	15 – 19%
Aristotelous (2006)	1992. – 2003.	6% (različito za pojedine članice EMU-a)	Nije estimirano
Flam i Nordstrom (2007)	1995. – 2006.	17% za 1999. – 2001., 28% za 2002. – 2006.	8% za 1999. – 2001., 12% za 2002. – 2006.
Bun i Klaassen (2007)	1967. – 2002.	3%	Nije estimirano
De Nardis i sur. (2008)	1988. – 2004.	17% (4% u kratkom roku)	Nije estimirano
Baldwin i sur. (2008)	1990. – 2006.	2%	Blago pozitivan ili neznatan
Badinger i Breuss (2009)	1994. – 2005.	3 – 9% (samo za male zemlje)	Nije estimirano
Santos Silva i Tenreiro (2010)	1993. – 2007.	Statistički nesigantan	Nije estimirano
Camarero i sur. (2013)	1967. – 2008.	13 – 16% (različito za pojedine članice EMU-a)	Vrlo malen pozitivan učinak
Jagelka (2013)	1/1999. – 8/2010.	9% (samo za Slovačku, Sloveniju, Maltu i Cipar)	Neznatan učinak
Polyák (2016)	1995. – 2010.	5%	Neznatno negativan, ali nije statistički značajan
Figueiredo i sur. (2016)	1993. – 2007.	Statistički nesigantan	Nije estimirano
Glick (2017)	1948. – 2013.	40%	Nije estimirano
Istraživanja temeljena na većem broju monetarnih unija:			
Autor(i):	Podaci:	Procijenjeni učinak na trgovinu:	
Rose (2000)	1970. – 1990.	Trostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Glick i Rose (2002)	1948. – 1997.	Dvostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Eicher i Henn (2011)	1950. – 2000.	50% prosječno za sve monetarne unije, 40% za EMU	
Glick i Rose (2016)	1948. – 2013.	50% (uzorak: cijeli svijet)	
		Statistički nesigantan (industrijske i EU zemlje), statistički signifikantan i negativan (EU zemlje)	
Larch i sur. (2017)	1948. – 2013.	Statistički nesigantan (uzorak: cijeli svijet)	
		Statistički signifikantan i negativan (industrijske i EU zemlje), statistički signifikantan i negativan (EU zemlje)	
Campbell i Chentsov (2017)	1948. – 2013.	Statistički nesigantan (uzorak: cijeli svijet)	

Izvor: Obrada autora.

- [illegible]

de Sousa, J. i Lochard, J. (2006). Union monétaire et IDE: Quels sont les effets de l'euro? *Revue Économique*, 57(3), 419–430. doi: <https://doi.org/10.3917/reco.573.0419>

de Sousa, J. i Lochard, J. (2011). Does the single currency affect foreign direct investment? *The Scandinavian Journal of Economics*, 113(3), 553–578. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9442.2011.01656.x>

De Vita, G. (2014). The long-run impact of exchange rate regimes on international tourism flows. *Tourism Management*, 45, 226–233. doi: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2014.05.001>

Dinga, M. i Dingová, V. (2011). Currency union and investment flows: Estimating the euro effect on FDI. *IES Working Paper 25/2011*.

Družić, I., Anić, M. i Sekur, T. (2011, travanj). *Gravity model of Croatian regional trade*. Rad predstavljen na konferenciji Economic Integrations, Competition and Cooperation, Rijeka.

Eicher, T. S. i Henn, C. (2011). One money, one market: A revised benchmark. *Review of International Economics*, 19(3), 419–435. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2011.00956.x>

Europska središnja banka (ESB). (2013). Intra-euro area trade linkages and external adjustment. *ECB Monthly Bulletin*. Frankfurt: European Central Bank.

Felbermayr, G., Gröschl, J. i Steinwachs, T. (2017). The trade effect of border controls: Evidence from the European Schengen Agreement. *ERIA Discussion Paper Series* 2016/36.

Figueiredo, E., Lima, L. R. i Schaur, G. (2016). The effect of the euro on the bilateral trade distribution. *Empirical Economics*, 50(1), 17–29. doi: <https://doi.org/10.1007/s00181-015-1004-1>

Flam, H. i Nordstrom, H. (2007). *The euro and single market impact on trade and FDI*. Neobjavljeni rad.

Abstract

The Effects of the Euro Adoption in Croatia on International Trade and Foreign Direct Investments

PROFESSIONAL ARTICLE

Maja Bukovšak*
Andrijana Ćudina**
Nina Pavić***

This paper presents the results of selected empirical research on the euro's effect on trade, foreign direct investment, and tourism by giving a brief analytical overview of the developments in individual euro area countries, particularly newer member states and tourist destinations. Based on that, and taking into account Croatia's close ties to the euro area, we estimate that the introduction of the euro, due to lower transaction costs, easier price comparison, and currency risk reduction, might provide a small boost to Croatian trade in goods and services, particularly in tourism, and encourage foreign investment.

Keywords: euro, trade in goods, tourism, foreign direct investment, Croatia

JEL classification: F4, F14, F15, L83

* Maja Bukovšak, Croatian National Bank, e-mail: maja.bukovsak@hnb.hr.

** Andrijana Ćudina, Croatian National Bank, e-mail: andrijana.cudina@hnb.hr.

*** Nina Pavić, Croatian National Bank, e-mail: nina.pavic@hnb.hr.